

# Inicijalni sastanak srpske poslovne mreže

Beograd, u prostorijama *Evropskog pokreta u Srbiji* 3. oktobra 1998.god

## Zaključci sa inicijalnog sastanka srpske poslovne mreže održanog u Beogradu, u prostorijama *Evropskom pokretu u Srbiji* 3. oktobra 1998.god.

Učesnici skupa su se saglasili da *Evropski pokret u Srbiji* u okviru svog projekta **Balkan Business Networking (BBNet)**, u saradnji sa lokalnim centrima i udruženjima privatnih preduzetnika, a uz podršku Udruženja malih i srednjih banaka i Banke za jugoistočnu Evropu, nastavi rad na formiranju srpske poslovne mreže. To podrazumeva:

- Praćenje i inoviranje informacija o pravno-institucionalnom okviru za razvoj i internacionalizaciju poslovanja privatnih malih i srednjih preduzeća (MSP) i posebno o mogućnostima za inostrana ulaganja, koje bi bile dostupne preko Internet-a (sajt BBNet-a), na srpskom i engleskom jeziku.
- Uvid u poslovanje MSP preko lokalnih info-centara i diseminacija informacija preko BBNet-a i u direktnim kontaktima sa ekspertima uljučenim u rad SRPSKE POSLOVNE MREZE
- Povezivanje sa relevantnim regionalnim, evropskim i drugim internacionalnim poslovnim mrežama radi identifikacije tržišta i mogućih zajedničkih projekata.
- Angažovanje eksperata iz dijaspore u edukaciji i inoviranju znanja domaćih eksperata i menadžera privatnih MSP uz mogućnost osnivanja poslovnih biroa u okviru srpske poslovne mreže.

Izražen je interes za mogućnosti formiranja investicionog *country fund*-a, čija bi prvenstvena misija bila ulaganje u MSP u SRJ i RS, odnosno za aktivnosti Banke za jugoistočnu Evropu u tom domenu.

Dalje intenzivno komuniciranje između zainteresovanih za učešće u srpskoj poslovnoj mreži uz pomoć kompjuterskih mreža naših studenta u inostranstvu, naših poslovnih ljudi, klubova i konsultanata u inostranstvu i odgovarajućih partnera u lokalnim zajednicama.

Organizovanje *workshop*-ova na lokalnom nivou na kojima bi lokalni preduzetnici i eksperti prezentirali i ocenjivali *business* planove i obezbeđivali potencijalne investitore.

Pomoc u artikulaciji interesa MSP i lobiranju za bolji zakonodavni i administrativni tretman njihovih delanosti, kod razlicitih nivoa vlasti.

Pomoć Evropskog pokreta u Srbiji osnivanju Evropskog pokreta u RS koji bi bio lokalni partner u razvijanju srpske poslovne mreže.

Organizovanje novog skupa u sličnom sastavu, do kraja godine, na kome bi se ustanovio detaljniji program razvoja srpske poslovne mreže.

Ekspertski prilozi sa skupa srpske poslovne mreže biće dostupni na Web Site-u Evropskog pokreta u Srbiji, na Internet adresi: : <http://www.emins.org>, od 25.10.1998, a od 1.1.1999 i na BBNNet-u, uključujući i druge, značajne poslovne informacije.

## Zapisnik sa skupa srpske poslovne mreže

### **Dr Radoje Prica i dr Milan Kovačević:**

Vazeci Zakon o preduzecima je moguće oceniti kao moderan propis. Zakon o stranim ulaganjima ne dozvoljava osnivanje ogranka inostrane kompanije. Stoga, predstavništva inostranih kompanija igraju u ovom domenu određenu ulogu, pri čemu ne smeju da prikazuju dobit itd.

Strane investitore treba izjednačiti sa domaćim investitorima. Podsticajnim merama, kao što je odredba da je dozvoljen uvoz nove opreme bez plaćanja carina i uvoznih dazbina, mesto je u Carinskom zakonu. Drugim rečima, podsticajne mere treba da budu određene drugim propisima, a ne Zakonom o stranim ulaganjima.

Na ovom mestu dr Prica se osvrnuo na oblike stranih ulaganja i proceduru njihove registracija. Formalnosti prilikom registracije stranog ulaganja. Ugovorna ulaganja, tj. contractual *joint-ventures i equity* ulaganja koja omogućavaju vlasništvo nad ulozenim kapitalom. Mogućnost osnivanja filijale u potpunom vlasništvu stranca, dovoljan je jedna ulagac i to strano fizičko lice.

U pogledu Zakona o koncesijama Republike Srbije, procedura predstavlja veliki nedostatak. Ona je vrlo složena i teško shvatljiva. Znatne poslove treba da radi posebna Agencija, koja nije još uvek ni osnovana, a republička vlada može da stavlja prigovore u toku postupka zaključena ovog posla. Trenutno, nema većih koncesionih poslova (pregovori oko auto-puteva u toku).

Zakon o svojinskoj transformaciji je neprijateljski usmeren prema stranim ulaganjima, gotovo da ih isključuje, 60% kapitala se deli, 10% se ustupa Fondu za penzijsko-invalidsko osiguranje, ostatak se prodaje radnicima. Postupku transformacije je pristupilo svega oko 50 preduzeca (godinu i po dana je potrebno vreme za emisiju i podelu akcija). Svega oko 1.000 preduzeca je do sada izvršilo procenu vrednosti kapitala. Procenu vrednosti nije moguće korigovati, sem u skladu sa promenom cena na malo. Značajan broj preduzeca bi trebao da bude privatizovan po posebnom programu. Strani investitori mogu da učestvuju u dokapitalizaciji. Postojeca pravna rešenja stvaraju ambijent u kome nema interesa za svojinsku transformaciju, jer se radnici boje da ostanu bez posla, a poslovodstvo gubitka funkcije. Moguć je plan otkupa akcija od radnika i dokapitalizacije od strane inostranog investitora. Oko sedam godina je potrebno za ceo proces.

Zakon o kreditnim poslovima sa inostranstvom omogućava jugoslovenskim preduzecima da uzimaju kredite u inostranstvu isključivo za kupovinu roba i usluga i za investicione radove. Ovo rešenje se primenjuje i na filijale inostranih kompanija i predstavlja anomaliju koja onemogućava davanje "finansijskih injekcija" od strane matične kompanije njenim

rezidentnim filijalama. Operacije po principu SWAP aranzmana (konverzija duga u ulaganje) nisu regulisane. Nije jasno, kako i kada će ovo biti učinjeno.

Operacije doplate kapitala sa povećanjem osnovnog uloga, a bez promena nominalnog uloga, tek u novije vreme postaju prihvatljive za državne organe. Kod ovog modaliteta ulaganja dolazi do problema kod repatrijacije uloga, usled nedostatka dokaza o ispunjenim zakonskim formalnostima.

Devizni racuni su dozvoljeni za jugoslovenska preduzeca.

U praksi je kod državnih organa prisutna inertnost i rigidnost kada je reč o odobravanju stranih ulaganja i to kako u upravi tako i u pravosuđu. Drugim rečima, u primeni propisa se nailazi na razne poteškoće kod državne administracije, koje je ipak, u većini slučajeva, moguće prevazići.

U pogledu rada pravosudnih organa, treba istaci da ako se stranac pojavi pred našim sudom kao tužilac sud će biti nepristrasan, ali ako je u pitanju veći iznos kao predmet spora, sud može da padne pod vanpravne uticaje i da ne zaštiti investitora. Moguće je ugovoriti nadležnost strane arbitraže, ali se postavlja pitanje izvršenja arbitražne odluke. Poznat je slučaj iz prakse u kome, već 11 godina nije moguće izvršenje jedne arbitražne odluke u našoj zemlji.

Interes za strana ulaganja je opao u najnovije vreme sa pogorsanjem političkih okolnosti, dok je u prethodnih nekoliko godina interes potencijalnih investitora bio znatan i ohrabrujući.

Struktura kapitala u Srbiji je sledeća:

- državni kapital čini 42% i nalazi se u javnim preduzecima koje nisu kompanije, jer ne postoji mogućnost njihove pravne likvidacije, država njima upravlja, te su i neupotrebljiva za strana ulaganja;
- oko 55% kapitala je na neki način sporno, ona su bila na neki način privatizovana, pa je privatizacija retroaktivno anulirana te je Vrhovni sud nedavno razmatrao ovo pitanje; i
- privatizovanih je oko 4% kapitala preduzeca uključujući MSP (ima ih i sa multinacionlinim karakterom).

Preduzetnici, radnje (u individualne preduzetnike spadaju n.pr. advokati, servisne delatnosti, poljoprivredna gazdinstva), teže je registrovati kao fizičko lice koje obavlja poslovnu aktivnost, nego kao preduzeće. Traži se n.pr. pravni dokaz o vlasništvu nad prostorijama u kojima se obavlja delatnost. Kod *policy-maker*-a nema osećaja niti prave potrebe da se uvaze specifičnosti MSP. Postupak ulazenja u posao je skup, kao i postupak registracije stranog ulaganja. Od skora registracija se traži i kod NBJ, na formularu za uvoz-izvoz, uključujući Savezno ministarstvo za ekonomske odnose sa inostranstvom i Privredni sud, potom je potrebno otvoriti ziro-racun u SPP i dobiti odgovarajuća inspeksijska rešenja.

Prilikom otpocinjavanja poslovanja nema razumevanja za obavljanje placanja, mora se preduzeti fizički odlazak i prezentacija naloga za raspolaganje sredstvima, a u pitanju su

isuviše mali privredni subjekti koji nemaju odgovarajuće resurse, a tu je i 0,3% poreza na finansijske transakcije. Svako preduzeće, uključujući i MSP mora da ima dva zaposlena, što je nelogično. Spoljnotrgovinska preduzeća će uskoro morati da imaju bar tri zaposlena radnika.

Neprestani problemi sa uvoznim kontingentima i kvotama. Prelazak na kvote neće olaksati situaciju jer arbitrarnost neće biti ništa manja, a oni koji budu u prilici da prvi za njih apliciraju uspeće da profitiraju.

Kod ulaganja opreme u naturi u formi osnivačkog uloga plaća se porez na promet prilikom uvoza. Srbija je najavila da će vratiti tako plaćeni porez?

Zakon o računovodstvu je transparentan i blizak direktivama EU, ali nije dovoljno zaživeo u praksi.

U pogledu poreza, već jako dugo se čeka na uvođenje poreza na dodatu vrednost. Postojeći porez na promet je loše uređen i odlikuju ga visoke stope, a uz to postoji visok obim poreske evazije.

Izuzetno je visok namet na zarade, kod obracuna bruto plata u proseku se na 1 dinar neto zarade plaća više od 2 dinara poreza i doprinosa, što stvara visoke troškove za poslodavce. Privredne komore naplaćuju visoke doprinose za svoje članove. Postoji i izvitoperenje prioriteta takse, koja nikako ne označava porez (n.pr. gradska taksa u Beogradu), već mora da označava naknadu za konkretne usluge državnih organa.

Pravni režim svojinskih prava nad nekretninama predstavlja smetnju za strana ulaganja. Ustanovljeno je vlasništvo nad građevinskim zemljištem od strane države, kojim upravljaju lokalni organi vlasti. Urbanizam i građevinski propisi nisu konzistentni.

### ***Dr Mihajlo Nikolić***

Brzina i transparentnost privatizacije? Način upravljanja preduzećem treba unaprediti? Potrebni su aktivni vlasnici preduzeća... Međutim, naš zakon usporava koncentraciju vlasničkih prava? Moguća su i druga rešenja kao što je disperzija vlasničkih prava? Disperzija vlasničkih prava među radnicima (siroka) vodi opet samoupravnom obliku odlučivanja i imobilnosti proizvodnih faktora... Tako će teško biti realizovane naše prednosti nize cene rada? Radnici kao dominantni akcionari će odlučivati prema dominantnom motivu većih plata i sigurnosti radnih mesta? U takvim uslovima ni menadžeri neće upravljati u skladu sa motivom maksimizacije profita, te će funkcije radnika, menadžera i vlasnika biti pomesane po osnovu Zakona o svojinskoj transformaciji. Predimenzioniranost domaćih preduzeća povećava proizvodne troškove, što vodi odsustvu efikasnosti? Treba "ubaciti" institucionalne investitore kao u drugim zemljama u tranziciji.. To su: mutual trusts, banke, osiguravajuće kompanije. Rešenje po kome su banke vlasnici preduzeća je teško kod nas sprovesti, jer su kod nas preduzeća vlasnici banaka. Postavlja se i pitanje - kako razviti sekundarno tržište kapitala ?

### ***Dr Petar Ivanović***

Sedam modela privatizacije u Crnoj Gori... Dominantni su: prenos kapitala na fondove kao tranzitorne vlasnike, direktna prodaja, *management by-out*... Problemi procene vrednosti kapitala... Diskontni popusti koji postoje kod cetiri kruga prodaje drustvenog kapitala...

Osnovni problem privatizacije: mnoga preduzeca su vec privatizovana, treba ih prvo podrzaviti pa potom prodati, odnosno privatizovati.

Kupovna moc je niska, to u Crnoj Gori pokusavaju da prevaziđu segmentacijom preduzeca, ali se javljaju problemi vezani za deobne bilanse, problemi sa hipotekama. Neophodna je transparentnost u procesu privatizacije.

Velika preduzeca se prodaju putem tendera.

U C.G. je u pripremi velika vaucerska privatizacije. To je ogroman projekat koji zahtva veliku pripremu i bice zapocet naredne godine...

Problem je u trzistu kapitala koja su tehnicki slabo osposobljena, a i lice na "prodavnicu bez robe". U pripremi je centralni registrar akcija.

Uloga banaka ? kako resiti probleme vezane za korupciju i kako steci poverenje deponenata ?

Uloga Fonda za razvoj i narocito Centra za preduzetnistvo su stimulisanje preduzetnistva. Centar je formiran pre sedam godina ima 7 zaposlenih, eksterne konsultante i 50 strucnih ljudi u mrezi u inostranstvu. Centar se bavi organizacijom seminara, edukacijom, informativnom podrskom.

Vrsi se i obuka menadzerskih timova koji se nude preduzecima koja ulaze u prestruktuiranje. Obezbeđujemo finansijski konsalting uz stvaranje mreze preduzetnika koji su prosli kroz seminare. Neki su unapredili postojece poslove, a vazno je promeniti t.zv. mentalni sklop kod ljudi i okrenuti se preduzetnistvu.

Reference Centra su ? privatizacija EP C.G., plan gradnje cetiri elektrane na Moraci, privatizacija u oblasti sporta, Lovcen osiguranje management by-out, izrada biznis planova, itd.

Saradnja sa n.pr. - CIPE, Izraelom, Gea koledzom iz Ljubljane, itd.

### **Dr Rajko Tomas**

U RS jos uvek nema legalnog procesa privatizacije. Paket od 8 zakona je usvojen nedavno i predstavlja koncept masovne privatizacije. To treba da bude potpuni proces privatizacije, uz obaveznost procesa privatizacije u naredne dve godine. Sva preduzeca ce sastaviti bilanse i to: aktivni (privatizuju samo ono sto imaju po knjigovodstvenoj vrednosti) i pasivni (n.pr. stavke kao: krediti, potrazivanja od drzave, bivse YU republike, ratne stete) i neutralni (n.pr. stavke kao - stanovi).

- fond restitucije;

- vaučerska privatizacije - svim državljanima RS, kupone je moguće prodavati (problem velike disperzije, "velika ostavinska rasprava");
- ostalo fondovi;
- slobodna prodaja, za novac ili kupone stare devizne strednje.

Do 300.000 DEM po početnom bilansu mogu se privatizovati kroz prodaju, novac ide državi, podržavanje kapitala, privatizovani deo se ne dira...

Veliki sistemi se privatizuju po specijalnim metodima. Kao u C.G. islo bi se na fragmentaciju preduzeća?. Stvorice se elektronski zapisi; akcije i kuponi neće biti materijalizovani, vrsice se opozivanje prometa akcija i vaučera...

Istovremeno se ide i na privatizaciju banaka, posetni bilans koji se čisti, socijalistička veza banaka i preduzeća se raskida, država će prodati svoj udeo u kapitalu, izvršice se emisija novih deonica.... U pitanju je kompleksan projekat?

Međunarodna organizacija za osiguranje od političkih rizika je prisutna u BiH sa 10 miliona dolara kapitala... Formirala ga je Svetska banka...

### **Dr Vitomir Popović**

U RS postoje izvesna iskustva kod stranih ulaganja?

Privreda u BiH je u ratu opadala, dok su drugi (n.pr. u EU) rasli...

Ustav dozvoljava sticanje svojinskih prava od strane stranih lica? zabrana retroaktivnosti propisa? Slobodno je iznosenje dobiti i ulozenog kapitala iz republike? Neka ogracenja postoje kao u slucaju vojne industrije...Ravnopravnost u pravnom prometu?moguca su ulaganja u kapital preduzeća u svim svojinskim oblicima?

*Sledi objasnjenje procesa osnivanja preduzeća.* Ulaganja nisu vremenski ogranicena? carinski deo? posebna oslobađanja?pojednostavljena procedura registracije ulganja, postovanje autonomije volje ugovornih strana, mogucnost koncesionih ulaganja?

Ko se smatra stranim licem ? *Detaljno se izlaze pravni okvir za strana ulganja u RS, koji nalikuje jugoslovenskoj regulativi...*

90% stranih ulaganja u RS je u sektoru privatnih MSP; 10% u srednja društvena preduzeća, postoji i nesto koncesija, a propisi nisu limitirajući faktor,

U BiH i RS u stranim ulaganjima se vidi mogućnost koja treba da omogući održanje mira... Postoji visok stepen rizika i visoke kamatne stope usled ovih faktora?

### **Dr Marko Rajčević**

Podsticaj stranim ulaganjima lezi i u konvertibilnoj marci, nema inflacije i ne bi trebalo da je bude u buducnosti?Po Ustavu politika stranih ulaganja je na nivou BiH, novi zakon o direktnim stranim ulaganjima ce biti donet na nivou federacije. Bice to jedinstven propis koji

ce obuhvatiti koncesije i druge oblike direktnih stranih ulaganja. Nedostaju podzakonska aka...

Zakon o preduzecima ima 435 clanova. i predstavlja poboljsan jugoslovenski Zakon o preduzecima (n.pr. nema odredbi o drustvenim preduzecima, direktor ne moze da bude clan upravnog odbora)... Nedostaje Uredba o upisu preduzeca u sudski registar, te sada nije moguće registrovati preduzece, vec samo kupiti postojeću firmu. Po posebnom programu, tezi se prilagođavanje pravnog sistema standardima Evropske unije...

**Majkl Đorđević, pitanje:**

kriminalci imaju novac i otkupice akcije i pre toga, vaučere, uz istovremene socijalne probleme u tranzicionij recesiji... sta ciniti ?

Odgovor: U RS postoji porez na kupovinu vaučera i akcija u iznosu od 10 DEM po transakciji.

**Dusan Skendzic**

O FDI , govori o "Boston Business Group" - nasi ljudi koji su završili MIT ili HBS...

Teorija kod nas postoji ? ova vrsta znanja, kritično je imati ljude sa znanjem i poverenje u njih u inostranstvu. To je spona koja nam nedostaje. Moze biti prevaziđena kroz modle HBS Clubs, biznis klubovi bi trebali da pružaju kontakte u koje je moguće verovati, kada se dolazi u Jugoslaviju..

Zasto konsalting postoji na zapadu ? Niko ne zeli da kaze istinu onima koji su iznad njih. Sprovodljivost ideja. Sumiranje i prezentacija.

Drugi deo je brza egzekucija promena. Skidanje odgovornosti preko konsultanata jer "lose odluke dolaze od konsultanta, a dobre od menadzmenta"...

Iznosenje znanja sukcesivno? Ne izlazu se ideje odmah?"Kupovanje osiguranja"?BoD uzima konsultante da bi se "pokrio" kod svojih odluka.

Podela zemalja po kriterijumima savremenog starteskog konsaltinga:

- Zemlje koje su t.zv. implementer;
- Zemlje koje mogu da budu kontributori. N.pr. inzinjeri iz Indije;
- Strategijski vazna zemlja. Ne mozete a da ne budete tamo (SAD, EU..)

Jugoslavija je ranije mogla da bude regionalni centar za ovaj deo Evrope. Sada smo viđeni samo kao implementer...

Dakle, onaj ko dođe dolazi zbog trzista. Kupovna moc, zato su i dosli ovde zbog n.pr. u sektor telekomunikacija...

Ne dolaze zbog znanja i drugih resursa, vec da bi nam prodali robu.

Treba otvoriti biznis-klubove u Beogradu. Radi povracaja poverenja. Zna se ko je ko i ko je sta.

Mogucnost: *virtual office* za strane kompanije, uz usluge: anailize trzista, head-hunting-a, treninga (pet osnovnih procesa), reorganizacije (u istocnoj Evropi vazno je: simplicity)...

Kako biti efikasniji, razmisljaju u smislu rasta...? Ono sto je najvaznije je profitabilan rast, da li procena vrednosti jedne kopanije ima smisla (Alcatel je n.pr. izgubio 10 milijardi zbog Rusije i Azije).

Procena vrenosti deonice, profit po deonici 15%, na zapadu povracaj na investiciju do 10%. Kriticno zbog nas.

Optimizam na osnovu iskustava iz Poljske, Mađarske, Ceske, nasi menadzeri su i dalje dominantni u odnosu na "drugu istocnu Evropu".

Dve stvari su najvaznije za uspeh u Istocnoj Evropi: uspeli su da pobeđe svoj ponos (priznati sta ne znamo da ne znamo?..), EBRD i sl. su se pojavili ("daju pare zbog svoje sujete?")...

Uz to, uspeli su da vrata svoje ljude iz inostranstva?90% nasih ljudi koji bi upola manje imali ovde nego sto sada imaju u inostranstvu bi se i vratilo...

### **Dr Predrag Jovanovic**

Komentar o padu cena akcija Alcatela i ICN-a.

Uloga inv. fondova u procesu privatizacije?tranzitorne ekonomije?

Finansiranje privatnih MSP, najvitalniji deo privrede kod nas, znacaj mentalitetskih razlika... Porterova analiza konkurentnosti u Italiji, preduzece po modelu prosirene porodice, zaposleni se, za razliku od velikih firmi, identifikuju sa firmom?...

MSP dominiraju tradicionalnim granama, nisu u pitanju najnovije tehnologije i velika kapitalna ulaganja...

Kod nas razlika u odnosu na one koji iz monopola ostvaruju ekstra-profite?

Nedostatak kapitala za ekspanziju, iako su nasli trzisne nise, kapital je skup...

Country-investicioni fond?Hrvatska ima takav fond....

**Napomena:** clanak "**Ogranicenja i mogucnosti za strana ulaganja na jugoslovenskom finansisjkom trzistu**" P. Jovanovica i D. Pantica bice dostupan na [www.emins.org](http://www.emins.org)

### **Mr Majkl Đorđević**

O principima oko kojih vlada konfuzija kod nas u Srbiji

Razlika između uspesnih i neuspesnih drustava.

Uspesna imaju: red, rad, stvaralastvo, stednju i profit. U njima su licna prava građana zasticena i obezbeđeni su uslovi za uspeh i rad, usled postojanja pravednih zakona.

Uvazava se racionalni licni interesi i stiti se privatna inicijativa. Stvaranje uslova za rad uz povoljne poreze.

Kod nas svi hoce ovde da se obogate kroz politiku? to treba da se menja? Nema privatne svojine i to omogućava aktuelnom rezimu da opstaje tako dugo...

Misija dobre volje SUC-a u pravcu tranzicije, identifikacija pet sektora u koje bi bio "ubrizgan" finansijski i ljudski kapital, a MSP je jedan od njih.

Stvaranje FENIX PLAN (nazvanog po gradu u Arizoni gde je nastao i po ptici) od strane Srba u dijaspori.

Presudna je obnova finansijskog sistema, jer on nalikuje krvotoku privrede.

Skresati lose grane i kalemiti nove sorte, umesto zamene celog drveta? Banke, investicioni fond, i obezbeđenje kratkorocnog kapitala za poduhvate MSP.

Osiguravajuće društvo? osiguranje zivota, investiranje novca - dugorocno, sto je potrebno za obnovu infrastrukture, nema vise inostranog novca za Jugoslaviju jer je hladni rat prestao?

Berza je takođe vazna za pravilno usmeravanje kapitala i određivanje vrednosti preduzeca.

U SAD 80%-85% novih poslova se stvara kroz MSP. N.pr. HP je krenuo iz garaze?

Primer azijskih tigrova.

Potreba za stvaranjem komercijalnih instituta u Jugoslaviji uz pomoc dijaspore.

Pitanje: Kako da dođemo do znanja koje imaju nasi ljudi u rasejanju?

Skendzicevi odgovori:

Common sense je najvazniji u konsaltingu, ne postoji takva mudrost do koje sami ne mozete da dođete.. problem je u nacinu pristupa, zapitajte se - sta ja mogu sa tim da uradim?

Nije sramota reci da se ne zna?. Na prvom mestu je: komunikacija i komunikacija i komunikacija?.

Ljudi su vam najveća vrednost?

**Dr Stojiljkovic: prezentira CIM College:**

kvalitet, EDI, upravljanje dokumentima na elektronski način

Model izvrsnosti, strateski menadžment, model US Navy?

Menadžment kao proces?

**Petar Ivanovic, prezentira biznis plan PP Cogi,**

O uzgoju morske ribe, znacaju biznis-plana....

**Udruzenje privatnih preduzetnika iz Kikinde, prezentacija Ivo Krstonosic**

**Asocijacija malih i srednjih banaka, prezentacija**

**Ingel iz Nisa, prezentacija Milorad Miljus**

**Expo, Kikinda, prezentacija Mladen Simic**

**Pano-Nordic, prezentacija Slobodan Gojkov**

**BBNet, prezentira Aleksandar Denda**

***Napomena:*** BBNet ce biti operativan od 1.12.1998.godine za sve korisnike u zemlji i inostranstvu. Najveci broj servisa bice besplatan, a oni servisi koje BBNet sam mora da placa, naplacivace se i korisnicima. Cenovnik i dtaljne informacije o nacinu rada BBNet-a bice pravovremeno dostavljene svim ucesnicma skupa Srpske poslovne mreze.

# Izazovi reformi pravno-institucionalnog okvira za strana ulaganja u Saveznoj republici Jugoslaviji

## I. Uvodna razmatranja

Oporavak jugoslovenske privrede podrazumeva uključivanje zemlje u međunarodne ekonomske i finansijske tokove i, što je naročito važno, privlačenje stranih ulaganja. Strane investicije ne znače samo priliv svežeg kapitala, već nose sobom i nove tehnologije, novi način upravljanja, nove metode i kanale distribucije proizvoda, što podrazumeva i prodor na nova tržišta. Zbog toga stvaranje pogodne investicione klime ima primaran značaj za budući razvoj jugoslovenske privrede.

Poslovno okruženje koje je podsticajno za investicije nastaje i menja se ne samo konkretnim merama ekonomske politike, u koje na pravno-institucionalnom planu spada donošenje novih sistemskih zakona, već u značajnoj meri zavisi od kvaliteta pojedinih poteza vlade i državne administracije. Presudan uticaj na odluku o započinjanju biznisa u određenoj jurisdikciji, naročito imajući u vidu prirodu aktuelnog procesa globalizacije privrede kada investitorima stoji na raspolaganju veliki broj potencijalnih lokacija za konkretan poslovni poduhvat, zavisice od kredibiliteta koji uživa određena vlada. Kredibilitet nije kvantitativna kategorija već on predstavlja uverenje investitora o kvalitetu poslovnog okruženja u određenoj jurisdikciji do koga se došlo proverom informacija iz različitih izvora o uslovima koji tu vladaju, pri čemu je od odsudnog značaja eventualno sopstveno poslovno iskustvo.

U prošlogodišnjoj studiji Svetske banke, kredibilitet vlada u globalnim okvirima ocenjivan je prema sledećim kriterijumima:

- sigurnost zagarantovanih imovinskih prava,
- predvidljivost pravnih pravila i političkih mera konkretne vlade,
- pouzdanost pravosudja,
- problemi koji nastaju u vezi sa korupcijom i diskrecionim ovlašćenjima vlade, i
- nestabilnosti koje proističu iz promena vlade.

Ova studija je pokazala da preduzetnici u mnogim delovima sveta, pogotovo u državama bivšeg Sovjetskog Saveza, posluju pod neprekidnim strahom od naglih promena ekonomske i ukupne politike vlade. Veliki udeo u nepredvidljivosti proističe iz nemogućnosti velikog broja privrednih subjekata, naročito malih i srednjih preduzeća, da utiču na zakonodavnu delatnost države, što se često ogleda i u situacijama kod kojih preduzetnici saznaju za nove propise tek kada oni budu usvojeni i objavljeni. U našoj situaciji, tipičan primer propisa donetog na ovaj način predstavlja Uredba o finansijskoj disciplini Vlade Republike Srbije.

Nestabilnost i nepredvidljivost poslovnog ambijenta značajno povećava rizik, što utiče na uvećanje transakcionih troškova i manju isplativost ukupnog projekta, što implicira niži nivo priliva stranog kapitala uz postepeno odvajanje zemlje od globalnog *main-stream*-a i

njeno razvojno zaostajanje. U pojedinim slučajevima, a ovo naročito važi za istočnoevropske države u tranziciji, (n.pr.: Bugarska i Rumunija), učestale smene vlade vodile su ka ekonomskoj nestabilnosti.

Vladavina zakona i efikasno pravosuđe su izuzetno značajni činioci za privredni razvoj. Oni ulaze u ukupnu sliku investicione klime i posebno se evaluiraju. Prototip savremenog, ozbiljnog investitora oličen je u velikoj, transnacionalnoj korporaciji. Prema sve raširenijim shvatanjima danas su multinacionalne korporacije motivisane da se transformišu u istinske, transnacionalne firme. Tradicionalna multinacionalna korporacija u suštini predstavlja nacionalnu korporaciju koja ima filijale u drugim zemljama. Dominanta poslovne strategije korporacije koja predstavlja transnacionalnu organizaciju jeste to da ceo svet posmatra kao jednu ekonomsku celinu, dakle kao jedno tržište. Iz toga proizilazi da se aktivnosti prodaje proizvoda i pružanja usluga, servisiranje proizvoda, pravni poslovi i poslovi odnosa sa javnošću obavljaju na lokalnom tržištu. Sve drugo, uključujući - proizvodnju, distribuciju, marketing, poslovno finansiranje, razvojno-planske funkcije, cenovnu politiku i upravljanje, kao i međunarodno poresko planiranje, za celu korporaciju obavljaju se centralno, imajući u vidu celinu svetskog tržišta. Imajući ove realnosti u vidu, treba biti svestan, da se naša zemlja kao potencijalna lokacija za investiranje međunarodnog kapitala nalazi u konkurenciji sa mnogim drugim državama. Sa stanovišta stranog investitora zastareli i prevaziđeni zakoni, ali i pozitivnopravni propisi koji ispunjavaju savremene standarde, ali se u praksi sprovode usporeno ili diskriminatorsno, bilo usled korumpiranosti upravnih organa (n.pr. carinska služba, poreske uprave) ili prosto, usled nedovoljno dobre organizovanosti i upravljanja državnim organima, predstavljajući, jednostavno, veliki nedostatak posmatrane zemlje u poređenju sa drugim državama koje joj konkurišu u privlačenju međunarodnih investitora. Podbačaji u privlačenju ozbiljnih ulaganja, u situaciji u kakvoj je SR Jugoslavija, predstavljaju veliku prepreku privrednom prestrukturiranju i u krajnjoj liniji - privrednom razvoju.

Interesantan je podatak da je čak 80% preduzetnika u zemljama Centralne i Istočne Evrope izrazilo nedostatak poverenja u pogledu zaštite njihove ličnosti i imovine u slučaju kriminalnog napada.

U slučaju kada se stepen zaštite imovinskih prava investitora pogorša, dolazi do selidbe kapitala u jurisdikcije sa razvijenijim i efikasnijim pravnim sistemom ili do njegovog prelaska u projekte koji odbacuju manji profit, ali i u kojima su ulaganja manja. Investicije u trgovinu i pojedine uslužne delatnosti su otpornije na loše pravno-institucionalno okruženje od proizvodnje, a naročito od ulaganja u sektore visoke tehnologije. Ovo je naročito vidljivo u savremenim, jugoslovenskim uslovima, koje karakterišu relativno mala strana ulaganja po pojedinim projektima, sa jasnim odsustvom interesa za ulaganja u proizvodnju i tendencijom ulaganja u trgovinu, sa mogućnošću relativno brzog izlaska iz posla.

## **II.Pravni okvir kao faktor privlačenje stranih ulaganja**

Strani investitori procenjuju atraktivnost jedne zemlje za ulaganje na osnovu:

- a. potencijalnih prinosa koji se u njoj mogu ostvariti i

b. rizika i ograničenja sa kojima se suočavaju tokom investicionog poduhvata,

Kao prethodno pitanje, od čijeg odgovora zavisi da li će do stranog ulaganja uošte doći i ako hoće, u kojoj formi će ono biti ostvareno, jeste - kakva su zakonodavna rešenja prisutna u državi domaćinu. Potencijalnog, inostranog investitora interesuje niz pitanja, pri čemu se po pravilu vrši analiza stanja u sledećim oblastima:

- pravo stranih ulaganja,
- fiskalno pravo,
- trgovačko i bankarsko pravo,
- devizni i spoljnotrgovinski režim,
- radno pravo,
- stvarno pravo i
- pravo intelektualne svojine.

Pažnja u ovom radu će biti koncentrisana na drugi aspekt ulaganja (ograničenja), s obzirom da on, u Jugoslaviji, ima prevagu. Najpre ćemo pokušati da identifikujemo glavne grupe ograničenja kojima strani investitori pridaju značaj i da, u skladu s tim, pokažemo koji od njih, u Jugoslaviji, naročito dolaze do izražaja, a koji su u drugom planu. U zaključnom delu radu, ukazuje se na glavne probleme i daju se izvesne preporuke kako da se prevazilaze ograničenja, što će, svakako, biti dugotrajan proces.

### III. Ograničenje za strana ulaganja u Saveznoj republici Jugoslaviji

Rizici, odnosno ograničenja sa kojima se strani ulagači suočavaju na bilo kom stranom tržištu mogu se svrstati u uslovno tri grupe. Prvu grupu čine pravne prepreke koje podrazumevaju da strani investitori imaju drugačiji pravni status od domaćih ulagača u smislu da se ograničava udeo stranog vlasnika, zatim da kapitalni dobiti i dividenda imaju drugačiji poreski tretman u odnosu na domaće investitore, administrativnih barijera kod transfera dividendi i kapitalne dobiti van granica zemlje.

U drugu grupu ograničenja spadaju posredna ograničenja. Reč je o: neadekvatnim računovodstvenim standardima, nepouzdanim finansijskim izveštajima emitentata i neefikasnoj kontroli njihove tačnosti, kao i poreskim i trgovačkim propisima koji nisu u svemu komparabilni sa, u svetu dominantnim standardima (OECD), odnosno sa zakonodavstvom države iz koje dolazi investitor.

Sva nabrojana ograničenja predstavljaju smetnju za efikasnu komunikaciju i donošenje investicionih odluka.

U treću grupu ograničenja svrstava se makroekonomska stabilnost i vladavina prava. Investitori preferiraju, kada su zemlje u razvoju u pitanju, umereno stabilnu razvojno orijentisanu ekonomsku politiku. Takva politika, s jedne strane, omogućava visoke prinose, a s druge strane, izlaže kapital umerenom riziku. Pored toga, isplativost ulaganja (prinosi) su osetljivi na promene kamatne stope i inflaciju. Zbog toga investitori kada odlučuju da li da ulože kapital u stranoj zemlji vrlo pažljivo razmatraju da li će kamatna stopa i cene biti stabilne u vremenskom periodu koji je relevantan za njihovo ulaganje. Još je važnije kakva je finansijska disciplina u zemlji, odnosno da li privredni akteri i država redovno izvršavaju

svoje obaveze. Istovremeno, potencijalni investitor analizira i koliko je efikasan i brz pravni mehanizam za naplatu neizvršenih obaveza. Drugim rečima, indicije da postoje teškoće u pogledu sudske zaštite ugovornih prava stranih ulagača delovaće na potencijalne investitore izrazito obeshrabrujuće. Pored toga, pravna nestabilnost izražena u učestalim promenama onih propisa koji presudno utiču na investicionu klimu takodje može da se negativno odrazi na imidž države koja nastoji da privuče inostrani kapital, odnosno koja pokušava da prethodno, privuče "odbegle" domaće investitore. Sledeći bitan ograničavajući faktor iz ove grupe jeste stepen likvidnosti privrede i, posebno, finansijskog tržišta. Iskustva nekih Zemalja u razvoju, pre svega onih iz Latinske Amerike, govore da strani institucionalni investitori prvo procenjuju likvidnost tržišta i ako ona ne zadovoljava, ostali faktori se i ne razmatraju.

Pogledajmo sada kakve uslove Jugoslavija pruža stranom investitoru, sa aspekta nekih od nabrojanih faktora, sa posebnim fokusom na pravni okvir za strana ulaganja.

U pogledu zakonodavstva, uočljive su razlike u pogledu postojećeg stanja posmatranog po pojedinim oblastima. Usvajanjem izmena i dopuna Zakona o stranim ulaganjima i novog Zakona o koncesijama došlo je do određene modernizacije i liberalizacije u sferi prava stranih ulaganja.

Prema Zakonu o stranim ulaganjima stranim licima nije dozvoljeno da sama ili zajedno sa drugim stranim licima, osnivaju preduzeća u sledećim oblastima: proizvodnja i promet oružja, javno informisanje, kao i sistem veza, kada su u pitanju telekomunikacioni objekti međunarodnog i magistralnog značaja, mreže sa integrisanim uslugama i satelitske telekomunikacije, a u situaciji kada se time narušava jedinstvo sistema. Primenom *a contrario* argumenta u tumačenju ove odredbe, dolazi se do zaključka da je strani ulagač može da obavlja i navedene privredne delatnosti ukoliko formira preduzeće sa jugoslovenskim partnerom koji će imati učešće od najmanje 51% ukupnog kapitala u takvom zajedničkom poduhvatu. Praktični učinak izmene Zakona u pogledu delatnosti u koje se može ulagati strani kapital znači da su: šumarstvo, železnički saobraćaj, energetika, komunalne delatnosti (vodovod i grejanje), i svi segmenti PTT usluga, sem onih Zakonom nabrojanih, potpuno otvoreni za inostrane investicije, što naš pravni režim čini vrlo liberalnim. U teritorijalnom pogledu, restrikcija za strane ulagače postoji u pogledu područja koja su prema odredbama saveznog zakona određena kao zabranjene zone (bezbedonosni razlozi).

Prepreka koja je nastavila da egzistira i u noveliranom režimu za strana ulaganja odnosi se na nemogućnost osnivanja ogranka inostrane kompanije u Jugoslaviji. Naime, inostrani investitor može da osnuje isključivo svoju filijalu u Jugoslaviji, koja predstavlja posebno pravno lice. Ovakvo rešenje ima dalekosežne posledice na poreske obaveze stranca, koji po pravilu nastoji da legalno minimizuje svoje ukupne poreske obaveze izborom oblika poslovne jedinice. Po postojećem rešenju ovaj izbor, koji u uporednom pravu po pravilu varira izmedju ogranka i filijale sveden je kod nas na posebno pravno lice, dakle - filijalu. Filijala će kao jugoslovenski rezident biti podvrgnuta našem porezu na dobit korporacija, na svoje ukupne prihode, bez obzira na mesto njihovog nastanka (*world wide income*). Pri tom, s obzirom na činjenicu da svi ugovori o otklanjanju dvostrukog oporezivanja zaključeni izmedju bivše SFRJ i drugih država nisu više primenljivi na SRJ, a usled nerešenih

pitanja sukcesije, kao posledica se javlja nemogućnost stranog investitora da umanjí obaveze po osnovu poreza koje mu nameće njegova država.

U savremenim uslovima, sa dostignutim stepenom razvoja telekomunikacija sve je snažnija tendencija ka investicionoj aktivnosti koja se obavlja u globalnoj privredi. Kapital je postao izvanredno mobilan sa integracijom svetskih finansijskih tržišta i stvaranjem novih investicionih instrumenata koji omogućavaju njegovu najefikasniju alokaciju u projekte koji će odbacivati najveću dobit. Uporedo, rasla je i konkurencija izmedju pojedinih jurisdikcija u pogledu privlačenja inostranih investitora. Ovaj trend je naročito izražen u regionu Centralne i Istočne Evrope, medju državama čije se privrede nalaze u procesu tranzicije. U prvoj polovini devedesetih mnoge od država koje na tržištu svetskog kapitala možemo smatrati konkurentima Jugoslaviji nastojale su da stvore pogodniju investicionu klimu tako što će pružiti stranim ulagačima velikodušne, poreske olakšice. Istraživanja, međutim, ukazuju na relativno mali uticaj poreskog sistema na volumen inostranih investicija. Kompanije, a naročito velike multinacionalne korporacije interesuje pre svega, opšte ekonomsko i političko stanje u postkomunističkim državama, a presudan uticaj na otpočinjanje investicionog projekta imaju veličina potencijalnog tržišta i relativno niski troškovi radne snage.

Svaki ozbiljan investitor će nastojati da na legalan način plati što manje poreza, ali će ga pre svega interesovati predvidljivost fiskalnih implikacija svakog njegovog poteza na novom tržištu. Pod predvidljivošću podrazumevamo transparentnost, odnosno dostupnost i razumljivost poreskih propisa investitorima. U slučaju da je reč o stranim ulagačima neophodno je postojanje minimalne komparabilnosti domaćeg poreskog sistema sa dominantnim rešenjima investitorove matične države, odnosno država OECDa, iz kojih po pravilu dolaze glavni (najveći) investitori. Uz to, iako je poresko pravo jedna od oblasti koja je veoma živa i podložna promenama svuda u svetu, loš utisak ostavlja podatak da se važni segmenti poreskog zakonodavstva praktično ne sprovode (n.pr: sintetičko oporezivanje dohotka građana se iako je kod nas propisano još 1992 godine i dalje ne primenjuje), da se poreski zakoni kod nas učestalo menjaju (n.pr.: Zakon o porezu na dohodak građana menjan je ukupno osam puta za manje od tri godine, odnosno od 1994), da su državnoj upravi predata značajna diskreciona ovlašćenja u pogledu određivanja visine pojedinih parafiskaliteta (fondovi za socijalno osiguranje stekli su ovlašćenja da uz saglasnost republičke vlade, propisuju stope doprinosa za socijalno osiguranje), što mora da bude u isključivoj nadležnosti zakonodavca, tj. Skupštine, kao i da postoje različiti fiskalni režimi na tržištu koje treba da bude jedinstveno (razlike izmedju Srbije i Crne Gore).

#### **IV. Fiskalni podsticaji direktnim stranim ulaganjima u Srbiji i Crnoj Gori**

Prema saveznom Zakonu o osnovama poreskog sistema i Zakonu o porezu na dobit preduzeća Republike Srbije, poreskom obvezniku u kome strano lice ima udeo u ukupnom trajnom kapitalu od najmanje 10% biće umanjén porez na dobit u trajanju od pet godina od početka naredne godine posle godine u kojoj je izvršeno ulaganje - srazmerno učešću stranog kapitala u ukupnom trajnom kapitalu. Pošto je prema pozitivnom zakonodavstvu moguće osnivanje preduzeća u potpunom vlasništvu stranog investitora, takva korporacija uživaće potpuno oslobodjenje u odnosu na porez na dobit u trajanju od pet godina, pod uslovom da poreski obveznik ne prekine sa poslovanjem pre isteka roka od pet godina,

počev od prve godine u kojoj je koristio poresku olakšicu.

Odredbe crnogorskog Zakona o porezu na dobit preduzeća propisuju isti poreski podsticaj za strane ulagače, ali samo pod uslovom da je strano ulaganje izvršeno u novoosnovano preduzeće u minimalnom iznosu od 100.000 nemačkih maraka i da ono istovremeno čini najmanje polovinu ukupnog trajnog kapitala poreskog obveznika.

Carinski zakon i Zakon o stranim ulaganjima pružaju značajnu fiskalnu pogodnost stranim ulagačima. Reč je o mogućnosti bezcarinskog uvoza nove opreme koja predstavlja ulog stranog lica. Takođe, na ovakav oblik uvoza ne plaćaju se ni vancarinske, uvozne dažbine, a sam uvoz je slobodan, što znači da ne važe restrikcije u vidu uvoznih dozvola i kontingenata. Jedini izuzetak su putnička vozila i kockarski automati. Prema istraživanju OECDa, u očima potencijalnih inostranih investitora ovo je najznačajnija fiskalna olakšica, bar kada je reč o iskustvima sa azijskog kontinenta.

Računovodstveni standardi su, u Jugoslaviji, usaglašeni sa međunarodnim standardima. Isto tako, u našoj zemlji postoje i revizorske kuće među kojima su i četiri filijale šest najvećih revizorskih i konsultantskih kuća u svetu. I pored toga, strani investitori sa velikim pozorenjem gledaju na kvalitet (pouzdanost) informacija koje firme daju u svojim finansijskim izveštajima.

#### V. Oblici stranih ulaganja

U ovom delu ćemo navesti koji su sve oblici stranih ulaganja predviđeni jugoslovenskim zakonima. Strana ulaganja mogu da budu direktna ili portfolio ulaganja.

1. *Direktna strana ulaganja* razlikujemo u odnosu na indirektna, *portfolio ulaganja* na osnovu dva kriterijuma. Prvi je način na koji se kapital investira, a drugi je relativni udeo investiranog kapitala u odnosu na ukupni kapital korporacije i implikacije koje iz toga proizilaze. Naime, direktno strano ulaganje podrazumeva da investitor ima na raspolaganju značajnu mogućnost kontrole preduzeća u koje ulaže kapital. Pri tom se u odnosu na investitora, preduzeće u koje je kapital uložen, javlja kao strani rezident.

Prema jugoslovenskom pozitivnom pravu možemo da razlikujemo sledeće oblike direktnih inostranih investicija:

*Korporativna (equity) ulaganja* mogu da budu izvedena putem:

- osnivanja preduzeća u potpunom vlasništvu inostranog investitora;
- osnivanja preduzeća u kome uloge imaju strani investitor i njegov domaći ili strani partner;
- dokapitalizacijom postojećeg preduzeća, što podrazumeva povećanje ukupnog kapitala i sticanje svojinskih ovlašćenja na srazmernom udelu u imovini preduzeća;
- otkup udela u kapitalu preduzeća, bez njegovog ukupnog uvećanja, što će u slučaju eventualnih ulaganja u preduzeća u društvenoj svojini imati za posledicu njihovu delimičnu privatizaciju i transformaciju u mešoviti svojinski oblik.

*Ugovorna ulaganja stranog kapitala*, čija je osnovna odlika da investitor ne stiče svojinska prava nad preduzećem i koja su bila jedini mogući oblik ulaganja stranog kapitala u

jugoslovensku privredu do 1988 nastavljaju da egzistiraju i prema noveliranim saveznim propisima. Nije verovatno da će se u savremenim uslovima inostrani investitori opredeljavati za ovu formu ulaganja kapitala na jugoslovenskom tržištu, usled postojanja povoljnijih mogućnosti oličenih u *equity* ulaganjima i podnormiranosti ugovornog ulaganja kapitala. Kod ove vrste ulaganja reč je o zajedničkom poduhvatu (*join-venture*), koji realizuje domaće preduzeće u koje je investiran strani kapital u nekorporativnoj formi.

Posebne, složene pravne forme za ulaganja stranog kapitala čine *koncesije* i *B.O.T. aranžmani*, za čiju realizaciju strani investitor mora da u Jugoslaviji osnuje koncesiono preduzeće, u skladu sa odredbama Zakona o koncesijama, Zakona o stranim ulaganjima, i Zakona o preduzećima.

Često se i sa poreskopravne tačke gledišta distinkcija izmedju portfolio investicija i direktnih investicija ogleda u tome što se pod direktnom investicijom podrazumeva ulaganje u više od 10% akcija, odnosno udela korporacije Kupovina, tj. ulaganje kapitala u procentu koji je manji od graničnih 10% smatra se portfolio investicijom, koje su često dodatno stimulisane putem posebnih odredbi u poreskim konvencijama, sve radi većeg priliva stranog kapitala. Glavni razlog za ovakva normativna rešenja pronalazimo u stavu većine zakonodavstava, prema kojima je svaki udeo u kapitalu preduzeća, iznad praga od 10%, bez obzira da li se radi o relativnom udelu u ukupnom kapitalu ili o broju glasova u upravnom telu korporacije, podrazumeva mogućnost njene kontrole od strane vlasnika akcija.

Direktna ulaganja podrazumevaju aktivno učestvovanje u upravljanju projektom i raspodeli dobiti ili gubitaka koji iz njega proisteknu. S druge strane, portfolio ulaganja u korporativne hartije od vrednosti po pravilu efektivno ne obezbeđuju pravo na kontrolu i upravljanje preduzećem u koje se ulaže kapital. Sem toga, portfolio investicije realizuju se na finansijskim tržištima, preko investicionih i berzanskih posrednika, pa stoga ne podrazumevaju direktnu komunikaciju izmedju lica koja nude i traže kapital.

2. *Portfolio strana ulaganja* mogu da budu: a) neposredna kada se strani investitor pojavljuje direktno na tržištu zemlje u kojoj ulaže i tu investira ili b) posredna kada investitor ulaže u svojoj zemlji kupujući akcije fondova koji, potom, investiraju u drugoj zemlji ili kada investitor kupuje domaće hartije od vrednosti koje su emitovane na bazi stranih hartija. Ova podela je bitna zato što investitori preferiraju da ulažu na svom tržištu i u svoje hartije (dakle, posredno) zato što, na taj način, smanjuju rizik da im interesi budu ugroženi, da se zakon striktno ne sprovodi, da informacije koje je strani emitent pružio o sebi ne budu tačne, da ima problema oko transfera dividendi i kapitalne dobiti i da se pojavi neki od drugih problema pomenutih ranije u tekstu, vezano za ograničenja.

## **VI. Perspektive za strana ulaganja u Saveznoj republici Jugoslaviji**

Iz svega dosada rečenog proizilazi da uprkos relativno privlačnim zakonskim rešenjima, postoje značajne prepreke ulasku stranog kapitala u SR Jugoslaviju. Ova ograničenja dolaze direktno i indirektno iz sfere politike, odnosno kvaliteta procesa kojim se upravlja zemljom. Spoljni pritisci i ekonomske sankcije nedavno su ponovo izazvani ponašanjem vlade na političkom terenu. Sa druge strane, ishodište ovog procesa ogleda se u ruiniranom

institucionalnom okviru za obavljanje biznisa, pa prema tome i za strana ulaganja, koji karakteriše visok nivo korupcije, neefikasno pravosuđe, nedostatak volje za reformom sistemskih zakona i njihovom efikasnom implementacijom. Uz to, prisutna je neusklađenost važnih pravnih rešenja, posebno u domenu poreskog sistema, između dve federalne jedinice - Srbije i Crne Gore, što dodatno vodi lomljenju privrednog prostora, koji po samoj ekonomskoj logici, a i po saveznom Ustavu, mora da bude jedinstven.

Iako zakonska regulativa u znatno manjoj meri deluje kao ograničenje u poredjenju sa opisanim političkim rizicima i makroekonomskim uslovima, neophodno je da se, i u ovoj oblasti učine poboljšanja. Naši propisi koji regulišu strana ulaganja mogu se opisati kao liberalni. Prema jugoslovenskom zakonodavstvu strani investitori uživaju nacionalni tretman, što znači da su preduzeća u koja je uloženi strani kapital izjednačena u pravima i obavezama sa preduzećima koja su osnovana isključivo domaćim kapitalom. U pogledu fiskalnih podsticaja, strani ulagači su povlašćeni u odnosu na jugoslovenske rezidente, ali je važno istaći da se za status stranog ulagača relativno lako može kvalifikovati i lice čiji kapital potiče iz SRJ.

Naša je procena da će ozbiljnija strana ulaganja biti, u prvo vreme kada do njih dodje, u obliku direktnih ulaganja gde će inostrane kompanije, vodjene poslovnim interesom, ulagati u domaća preduzeća. Motiv stranog ulagača bi bio da se, odredjenim ulaganjima, domaći proizvođač osposobi da proizvodi deo finalnog proizvoda ili vrši neku proizvodnu operaciju gde bi do izražaja došla niska cena rada u Jugoslaviji u poredjenju sa zemljama Zapada. Motiv sadržan u nižim troškovima rada može biti dopunjen interesom da se zadovolji tražnja na jugoslovenskom tržištu i da se, ranijim ulaskom, osvoji bolja pozicija na ovom, potencijalno interesantnom, tržištu.

Mr **Danijel Pantić** - Istraživač-saradnik, Ekonomski Institut